

stijgende beurskoersen. Aandelenmarkten worden vooral gedreven door de soepele monetaire politiek van de centrale banken. Dit is bij grondstoffen veel minder het geval. Toen in de Verenigde Staten het terugschroeven van de monetaire steunmaatregelen werd uitgesteld, reageerden de beursindices euforisch. Het positieve effect op de grondstoffenprijzen was al na enkele dagen uitgewerkt.

De massa extra geld die centrale bankiers het systeem in pompen blijkt niet voldoende om de grondstoffenprijzen omhoog te stuwen. De monetaire steunmaatregelen zouden in theorie met lagere rentes de kredietverlening moeten aanwakkeren, wat tot extra investeringen, nieuwe banen en een aantrekkelijke economie zou moeten leiden. In praktijk blijkt dat nu niet het geval. Banken lenen het hen extra ter beschikking gestelde geld niet uit, maar potten het op om hun kapitaalbuffers te verhogen. Daarnaast blijft ook de vraag naar krediet achter omdat veel bedrijven in de huidige economische omgeving geen interessante investeringskansen zien.

Centrale bankiers hopen daarom op een andere weg naar succes. Stijgende aandelenkoersen moeten zorgen voor een positief sentiment bij de consumenten. Dat optimisme zou moeten doorsijpelen naar de reële economie, waardoor mensen weer geld gaan uitgeven, een belangrijke stimulans voor de economie. Bijkomend voordeel is dat banken veel aandelen en (bedrijfs-) obligaties op hun balans hebben. Gaan de koersen omhoog, dan ogen banken gezonder.

ANDERS BIJ GRONDSTOFFEN

Het grote verschil tussen financiële activa als aandelen en reële activa als grondstoffen is dat er bij reële activa geen kunstmatig aanbod maar ook geen kunstmatige vraag kan worden gecreëerd. In een eco-

nomische omgeving waarbij de vraag achterblijft, kunnen ook de grondstoffenprijzen niet duurzaam hoger klimmen. Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) verlaagde in zijn recentste World Economic Outlook voor de zesde keer op rij al de groeiprognoses voor de globale economie. De nieuwe schatting bedraagt nu 2,9 procent voor dit jaar en 3,6 procent voor 2014, respectievelijk 0,3 en 0,2 procent minder dan bij de vorige schatting. Opmerkelijk hierbij is dat niet alleen de industrielanden het laten afweten, ook de economieën van China, India, Brazilië en Mexico groeien minder snel. De groeiverwachting voor China, de drijvende kracht achter de vraag naar grondstoffen in het voorbije decennium, werd verlaagd van 7,8 naar 7,3 procent. Kwantitatieve versoepeling door centrale banken kan dus een tijdelijke impact hebben op de grondstoffenprijzen als een deel van het verse investeringsgeld naar grondstofbeleggingen vloeit. Maar het effect is klein in verhouding met fundamentele factoren als het vraag- en aanbodevenwicht. Dat het effect van extra geld wel grote invloed heeft op aandelenkoersen maakt dat het verband tussen de

IN EEN ECONOMISCHE OMGEVING WAARBIJ DE VRAAG ACHTERBLIJFT KUNNEN DE GRONDSTOFFENPRIJZEN NIET DUURZAAM HOGER KLIMMEN

twee soorten beleggingen minder groot wordt. Dat is niet de enige ontwikkeling. Grondstoffen onderling lijken ook minder verband met elkaar te hebben. Investeerders bekijken elke grondstof steeds meer als een individuele markt met specifieke situaties rond vraag en aanbod. De tegengestelde prijsrevolutie bij ruwe olie en aardgas illustreert dit nog het best.

VREEMDE OLIE-EFFECTEN

Behalve de relatie met aandelen hebben grondstofbeleggers lange tijd ook houvast gevonden in de kracht van de dollar. De klassieke wijsheid is dat een sterke dollar leidt tot lagere grondstoffenprijzen en vice versa. De meeste grondstoffen worden op de internationale markten in dollars verhandeld, zodat een duurder Amerikaanse munt in theorie tot een lagere vraag naar grondstoffen buiten de Verenigde Staten zou moeten leiden.

Maar ook hier is de laatste maanden verandering in gekomen. Sinds begin 2011 was de dollar met een opmars bezig. De duurder dollar zorgde de voorbije twee jaar voor veel tegenwind op de grondstoffenmarkten. Sinds 2007 was er ook een negatief verband tussen de dollarindex en ruwe olie. Als de dollar steeg, zakten de olieprijzen. Het laatste jaar is daar verandering in gekomen; nu zorgt een sterkere dollar voor hogere olieprijzen. Olie is daarmee de uitzondering, want voor de meeste grondstoffen gaat de negatieve correlatie nog steeds op.

De effecten van de dollar

DE DUURDERE DOLLAR ZORGDE DE VOORBIJE TWEE JAAR VOOR VEEL TEGENWIND OP DE GRONDSTOFFENMARKTEN

zijn de laatste tijd ook sterker geworden. Een stijging van de Amerikaanse munt weegt veel sterker door in een hogere olieprijs en zorgt voor een grotere daling van andere grondstoffen (metalen) dan in de laatste elf jaar het geval was.

De gevolgen van de positieve relatie tussen de dollar en olie verschillen van land tot land en zijn met name afhankelijk van de evolutie van de lokale valuta tegenover de Amerikaanse munt. In het geval van Brazilië en China hebben duurder lokale munten het effect van een hogere olieprijs grotendeels gecompenseerd. In opkomende markten met een zwakke munt stegen de lokale olieprijzen naar historisch hoge niveaus. Dit was bijvoorbeeld het geval in India, terwijl de olieprijs uitgedrukt in dollars nog bijna 40 procent onder de historische piek noteert.

OVER DE AUTEUR

- Koen Lauwers is onafhankelijk financieel analist, gespecialiseerd in grondstoffen
- Lauwers heeft geen belangen in genoemde producten en bedrijven

